

Para: SGE MEMO/CVM/SIN/GIR/Nº 74/10

De: SIN Data: 15/3/2010

Assunto: Pedido de registro de funcionamento de fundo de investimentos e dispensa a requisitos da Instrução CVM nº 409/04 - Processo CVM nº RJ-2010-1632

Senhor Superintendente Geral,

Trata este processo de pedido, efetuado pela Seguradora Líder em conjunto com a BB DTVM, BRAM S/A DTVM e Banco Itaucard S/A, de pedido de dispensa de atendimento a certos dispositivos da Instrução CVM nº 409/04 no registro de funcionamento de três fundos de investimentos com o objetivo de abrigar recursos de provisões e reservas técnicas relativas ao Seguro DPVAT ("Recursos Garantidores").

1. Histórico

Os requerentes esclarecem, inicialmente, que o Seguro DPVAT foi instituído pelo Decreto Lei nº 73, de 1966, com a finalidade de " *dar cobertura a danos pessoais causados por veículos automotores de via terrestre, ou por sua carga, a pessoas transportadas ou não*".

Hoje, essa modalidade de seguro de seguro seria regulada pela Resolução CNSP nº 164/06, em condições distintas das previstas originalmente, conforme descrito na consulta nos seguintes termos:

- i. a operação do seguro DPVAT seria feita a partir de dois Consórcios especialmente organizados e integrados pelas seguradoras atuantes no ramo de seguros automotivos ("Seguradoras"), sendo um consórcio para os veículos de categoria 1,2,9 e 10 e outros para os de categoria 3 e 4 (art. 5º, caput);*
- ii. as seguradoras deveriam aderir simultaneamente aos dois consórcio (art.5º, § 1º), sendo certo que as Seguradoras que já participavam do convênio seriam automaticamente migradas para os respectivos consórcios (art.5º, § 2º); e*
- iii. cada um dos consórcios deveria ter como entidade líder uma seguradora especializada em Seguro DPVAT, que poderia ser a mesma para os dois consórcios (art.5º, § 3º).*

Assim, para operar os dois consórcios foi constituída a Seguradora Líder Ltda, com a função de representar as seguradoras nas esferas administrativa e judicial, proceder ao recolhimento de prêmios, pagamento das indenizações, administrar os fundos para aplicação financeira das provisões e reservas relativas à operação do Seguro DPVAT, ratear as receitas e despesas dos consórcios entre as seguradoras participantes, dentre outras atribuições.

Segundo informado na consulta, os recursos garantidores das reservas e provisões técnicas do Seguro DPVAT corresponderiam, atualmente, a quase R\$ 2 bilhões, integralmente aplicados em títulos públicos federais, e registrados sob a titularidade das próprias seguradoras, na respectiva proporção de suas participações no consórcio.

Nesse contexto, os requerentes cogitaram a constituição de três fundos de investimentos para abrigar com exclusividade os Recursos Garantidores do Seguro DPVAT, sob o regime da Instrução 409/04, administrados pelos consultores BB DTVM, BRAM DTVM e Banco Itaucard S/A, todos gestores de recursos de terceiros profissionais e registrados na CVM para o exercício dessa atividade.

Esses fundos, como também informado na consulta, (1) possuiriam Comitês de Investimentos de composição idêntica e com as mesmas atribuições daquele já existente na Seguradora Líder, (2) seriam fundos abertos, para viabilizar o resgate de cotas " *de tempos em tempos, nas hipóteses legalmente previstas em que os Recursos Garantidores precisassem ser utilizados*"; e ainda, (3) seriam todos classificados como referenciados, dada a política de investimentos a que se sujeitariam.

2. Dos Pedidos de Dispensa

2.1. Cessões periódicas de cotas

Os requerentes consignam que, atualmente, a regulação prevê a participação das seguradoras nos consórcios na proporção de seus respectivos patrimônios líquidos, o que demanda da Seguradora Líder a realização de dois ajustes anuais para o reenquadramento dessas participações, processo esse denominado na consulta de " *Eventos de Redistribuição*".

O primeiro desses eventos ocorre em 1º de abril de cada ano, e tomaria por base o patrimônio líquido das seguradoras participantes apurados nos seus balanços patrimoniais do exercício anterior, com o objetivo de redefinir a participação de cada seguradora nos consórcios conforme a nova proporção de cada uma na soma total dos patrimônios líquidos daquelas seguradoras.

Já o segundo Evento de Redistribuição ocorre em 1º de janeiro de cada ano, quando as participações são ajustadas em função dos ingressos e desligamentos das seguradoras participantes nos consórcios, sejam voluntários ou compulsórios, ocorridos no exercício social imediatamente anterior.

Hoje, as hipóteses legalmente previstas para a realização dos Eventos de Redistribuição exigem que, em cada evento, essa redefinição de participações se desdobre em operações individuais praticadas perante cada uma das cerca de 70 seguradoras, o que demanda rotinas custosas de análise e procedimentos complexos e específicos de controle.

Já no contexto de um fundo de investimento, para a viabilidade dessas redistribuições seria necessária a adoção de um mecanismo de cessões periódicas das cotas dos fundos entre os seus titulares – no caso, as seguradoras – algo que, no entanto, hoje é vedado aos fundos de investimento abertos em razão do disposto no artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04:

Art. 12. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.

Em conclusão, a requerente solicita, para viabilizar a redistribuição das participações das seguradoras nos fundos, a dispensa de atendimento ao disposto no referido dispositivo.

2.2. Aplicações e Resgates e a Procuração Irrevogável

De acordo com os requerentes, para assegurar o cumprimento do papel da Seguradora Líder como gestora e responsável pelos Recursos Garantidores do Seguro DPVAT, foi instituída, como condição para o ingresso das seguradoras nos fundos, a assinatura por elas, no momento da primeira aplicação, do que os requerentes denominaram " *Procuração Irrevogável*".

Essa procuração daria poderes à Seguradora Líder para, por exemplo, praticar todos os atos relacionados aos Eventos de Redistribuição, solicitar o

bloqueio e desbloqueio das cotas dos fundos, "vincular as cotas dos Fundos de titularidade de cada Seguradora à Susep", representar os cotistas nas assembleias dos fundos, solicitar com exclusividade o resgate das cotas, e ainda, ter acesso à composição da carteira do fundo.

Por outro lado, os requerentes também ressaltam que as demais aplicações realizadas pelas seguradoras, afora a inicial, apenas ocorreriam justamente como consequência da necessidade de aportes adicionais decorrentes dos Eventos de Redistribuição, e assim, consideram fundamental prever, na Procuração Irrevogável e no regulamento dos fundos, cláusula nesse sentido.

Entendem os requerentes que as disposições da chamada Procuração Irrevogável seriam indispensáveis para, por exemplo, "proteger os recursos garantidores das provisões e reservas técnicas da eventual utilização indevida, mantendo-os vinculados exclusivamente à operação do Seguro DPVAT".

Assim, como na visão dos requerentes uma procuração como a exposta representaria uma limitação à aplicação do art. 5º da Instrução 409, segundo o qual, em um fundo aberto, os cotistas "podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo", é solicitada a concessão de autorização da CVM para inclusão dessas disposições referentes às aplicações e resgates.

2.3 Assembleias Gerais de Cotistas

Ainda com fundamento na Procuração Irrevogável, a Seguradora Líder seria a única representante dos cotistas nas assembleias gerais dos fundos, como forma de proteger "os Regulamentos dos Fundos de mudanças que atinjam as disposições especiais deles constantes, comprometendo o funcionamento e a operação dos Seguros DPVAT".

De qualquer forma, o exercício do direito de voto nesses fundos, como ressaltado na consulta, seria utilizado em linha e de acordo com os limites e diretrizes estabelecidos pelas instâncias competentes dos consórcios do Seguro DPVAT, ou seja, sempre em respeito às determinações e políticas previstas pelas assembleias gerais dos próprios consórcios, e ainda, pelo Conselho de Administração da Seguradora Líder.

Como caberia a participação das seguradoras em ambas as instâncias decisórias citadas, entendem os requerentes que a sua participação nos fundos "estaria assegurada, seja pela possibilidade de seu voto das assembleias gerais dos Consórcios..., seja indiretamente, por meio da representação em Conselho de Administração...".

Entendem os requerentes, de toda forma, que seria "necessária a autorização dessa CVM para a adoção dessa forma de exercício de direito de voto".

2.4 Alterações de Regulamento sem Deliberação em Assembleia

Os requerentes também levantam a intenção de dispor, em regulamento, que o documento "poderia ser alterado, independentemente de assembleia geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de adequação a normas legais ou regulamentares relativas à disciplina do Seguro DPVAT".

Segundo os consultentes, tal dispositivo, "inspirado no art. 45 da Instrução 409", teria por objetivo "preservar e, quando possível, melhorar a capacidade de supervisão da Susep sobre a operação do Seguro DPVAT".

3. Manifestação da Área Técnica

De fato, a parece pertinente a proposta da Seguradora Líder para a constituição de fundos de investimento para abrigar os Recursos Garantidores dos Seguros DPVAT, porque de um lado (1) reduz custos de manutenção hoje arcados pela Seguradora, de outro, (2) terceiriza a gestão desses recursos a profissionais do mercado especializados nessa atividade, o que garante uma gestão com maior segurança e governança aos consultentes, isso sem contar (3) que o regime de informações periódicas à Susep também permitiria a esse regulador exercer uma supervisão mais efetiva sobre os recursos investidos.

Entretanto, ao contrário do entendimento dos consultentes, a princípio a adoção de uma Procuração Irrevogável, como pretendida na consulta, e os seus respectivos efeitos não parecem ser matérias que se sujeitassem a específicas autorizações por parte da CVM.

E isso porque esse documento, na interpretação da SIN, não deixa de representar apenas uma delegação, a um terceiro, de prerrogativas específicas sobre um direito de caráter privado e disponível como o de propriedade, e cujos termos, assim, não aparentam ter um interesse público que justifique alguma intervenção por parte da CVM.

Aliás, se já não poderia ser considerada irregular a concessão de procurações dessa natureza entre particulares de uma forma geral, quanto menos em um caso como esse, que envolve, de um lado, investidores considerados como qualificados, e de outro, um terceiro independente do administrador ou de qualquer outro prestador de serviços do fundo.

Dessa forma, entende a SIN que não há que se falar em prévias autorizações para as delegações pretendidas (1) às limitações nas aplicações ou nos resgates às seguradoras; (2) ao exercício do direito de voto pela Seguradora Líder em nome das seguradoras; ou (3) à previsão para o envio de documentos e informações a outros órgãos reguladores como a Susep.

Também quanto à necessidade de alterações de regulamento sem a prévia submissão a uma assembleia em casos de "adequação a normas legais ou regulamentares relativas à disciplina do Seguro DPVAT", é interpretação desta área técnica que o disposto no artigo 45 da Instrução CVM nº 409/04 já permite, em sua redação atual, a realização de alterações nos regulamentos dos fundos nessas circunstâncias, já que o referido dispositivo não limita sua aplicabilidade às alterações regulamentares da própria CVM, como se pode ver a seguir:

Art. 45. O regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia geral, sempre que tal alteração decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM, de adequação a normas legais ou regulamentares ou ainda em virtude da atualização dos dados cadastrais do administrador, do gestor ou do custodiante do fundo, tais como alteração na razão social, endereço e telefone.

Assim, a única matéria que, de fato, deve ser analisada e submetida à prévia aprovação da CVM é a necessidade de dispensa ao disposto no artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04, considerando que as cessões de cotas nesses fundos foram solicitadas como meio de viabilizar os chamados "Eventos de Redistribuição".

É bem verdade que a concessão dessa dispensa poderia gerar algum impacto fiscal decorrente da possibilidade de diferimento no recolhimento do imposto de renda incidente sobre os rendimentos auferidos pelas seguradoras nesses fundos.

Entretanto, em resposta a essa preocupação, os consultentes já apresentaram manifestação às fls. 132/133, onde frisaram que "os rendimentos e ganhos auferidos pelas seguradoras na aplicação dos recursos relativos às suas provisões e reservas técnicas estão isentos de pagamento de imposto de renda", nos termos do artigo 5º da Lei nº 11.053/04, a seguir transcrito:

Art. 5º A partir de janeiro de 2005, ficam dispensados a retenção na fonte e o pagamento em separado do imposto de renda sobre os rendimentos e ganhos auferidos nas aplicações de recursos das provisões, reservas técnicas e fundos de planos de benefícios de entidade de previdência complementar, sociedade seguradora e FAPI, bem como de seguro de vida com cláusula de cobertura por sobrevivência.

Assim, em razão de todo o exposto, esta área técnica não vê óbices na concessão da exceção pretendida, considerando (1) a inexistência de qualquer impacto prejudicial ao mercado na concessão da exceção, (2) a excepcionalidade da situação apresentada, (3) a necessidade dessa autorização como única forma de viabilizar os Eventos de Redistribuição periódicos no fundo, e (4) os benefícios que a estrutura de fundos geraria aos consulentes (com a redução de custos operacionais e a profissionalização na gestão dos recursos) e à própria supervisão pelo órgão regulador desse mercado (no caso, a Susep).

4. Conclusão

Em razão do exposto, encaminhamos este processo com proposta de submissão ao Colegiado para apreciação do pedido, com manifestação favorável da área técnica para a concessão de dispensa de atendimento ao disposto no artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04, e ainda, com sugestão de que este processo seja conduzido sob a relatoria desta SIN/GIR.

Atenciosamente,

Francisco José Bastos Santos

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais